

와이솔(122990)

매수(신규) / TP : 25,000원

주가(6/10, 원)	20,100
시가총액(십억원)	486
발행주식수(백만)	24
52주 최고/최저가(원)	20,100/12,300
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	8,469
유동주식비율(%)	74.9
외국인지분율(%)	16.8
주요주주(%)	대덕전자 외 3인 23.0

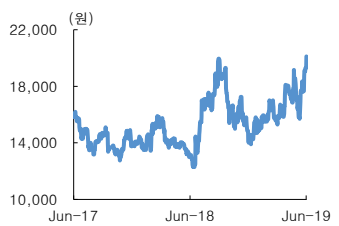
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2017A	446	53	45	1,880	34.9	90	7.5	3.4	1.5	23.6	1.7
2018A	434	54	45	1,939	3.1	97	8.0	3.7	1.4	18.9	1.6
2019F	409	48	44	1,863	(3.9)	103	10.8	4.4	1.6	15.8	1.2
2020F	406	53	47	1,968	5.6	116	10.2	3.7	1.4	14.6	1.2
2021F	447	58	51	2,174	10.5	130	9.2	3.1	1.2	14.2	1.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	16.5	42.6	54.0
상대주가(%p)	16.7	35.0	71.9

주가추이



내년부터 5G 관련 매출액 시작

여러모로 저점인 업황: 투자 의견 매수와 목표주가 25,000원으로 분석을 시작한 다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 13배(스마트폰 부품 peer 평균)를 적용해 산출했다. 비핵심 사업부 매각(IoT 사업부, 지난해 매출의 15%, 3월 11일 공시) 후 선택과 집중 전략을 펼치고 있다. 회사의 주력사업부인 SAW필터 사업은 지난 1분기 중국시장 부진으로 저조한 실적을 기록했다. 그러나 1분기를 저점으로 중국 스마트폰 업황 개선이 점진적으로 이뤄지고 있어 와이솔의 매출액도 증가할 것이다. 중장기적으로는 5G 시대에 맞춰 TC-SAW 필터와 BAW 필터 등에서 추가적인 이익 증가가 전망된다.

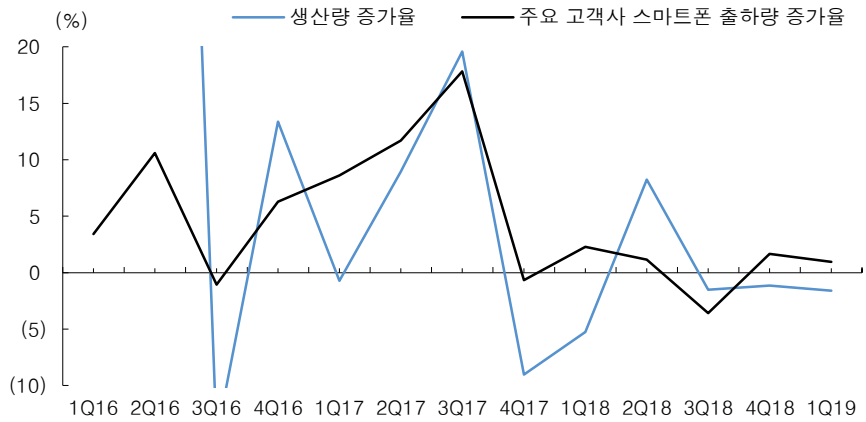
5G에 걸맞는 스마트폰 부품업체: 와이솔의 주력 제품인 SAW 필터는 특정 주파수 대역을 수신할 수 있도록 전파를 걸러준다. SAW 필터는 3G폰에는 약 30개가 탑재됐는데, 4G로 넘어오면서 45개로 평균 탑재량이 늘어났다. 특히 4G와 5G(주로 sub-6GHz)에서는 SAW 필터 중 고급형인 TC-SAW 탑재량이 늘었다. SAW(TC-SAW 포함) 필터 커버리지는 6GHz 이하인데, 5G 중 저주파 대역인 3.5GHz까지는 SAW로 커버할 수 있다. 또한 통신세대가 진화해도 이전 세대에 대한 주파수를 수신하기 위해 1~4G 주파수용 필터도 필요하기 때문에 스마트폰에 탑재되는 SAW 필터는 지속적으로 늘어날 것이다. 최근에는 단품보다는 모듈 제품 비중도 늘고 수익성도 제고되고 있다.

BAW와 Piezo 스피커는 내년부터 기대: BAW 필터는 6GHz 이상의 초고주파를 수신케 하는 필터다. AVAGO가 65% 점유율로 BAW 시장을 선도하고 있다. 와이솔도 BAW 제품을 시생산 중으로 본격적인 매출액 발생은 내년부터다. 당초 예상 대비 5G 스마트폰 출시 및 출하량 증가세가 빨라지고 있어 mmWave(6GHz 이상 초고주파)를 지원하는 스마트폰 출시도 올해 하반기부터 시작될 것이다. 내년부터 국내 고객사 중저가 또는 중화권 고객 5G 제품부터 탑재를 노리고 있다. Piezo 스피커는 현재 A 고객사에 납품중이다. 내년부터는 국내 B사 플래그십 제품에 탑재를 목표로 하고 있다.

조철희

chulhee.cho@truefriend.com

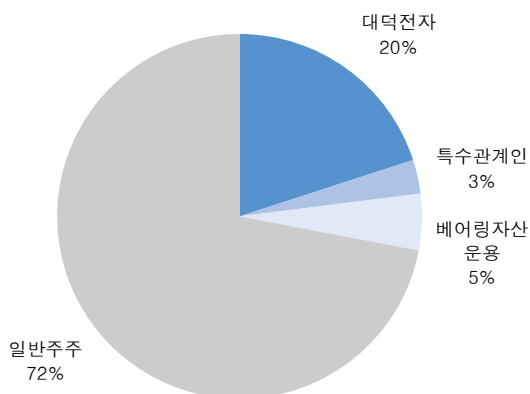
[그림 58] 주요 고객사 스마트폰 출하량 증가율과 와이솔 SAW 생산량 증가율



자료: 한국투자증권

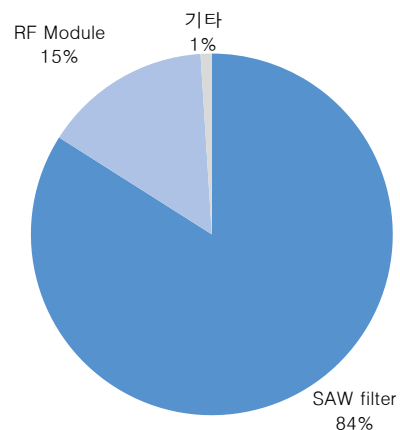
화웨이 제재에 따른 삼성 반사수혜 기대: 지난해 기준 와이솔 매출액에서 삼성전자향 매출비중은 60%다. 화웨이는 미중 무역분쟁에 따른 제재로 스마트폰 사업부의 올해 판매량이 큰 폭으로 줄어들 전망이다. 화웨이 스마트폰의 전체 매출액에서 51%는 해외 수출 물량인데, 구글 안드로이드 OS 사용 금지로 인해 해외 사업에 큰 차질이 발생했다. 또한 중국 내수시장에서도 자체 AP 생산을 위해서는 ARM 라이선스 기술이 사용이 필요하기 때문에 스마트폰 생산에 어려움을 겪을 수도 있다. 삼성전자 판매량 증가에 따른 추가적인 upside 요인이 발생할 수 있다.

[그림 59] 2018년 기준 주주 구성



자료: DART, 한국투자증권

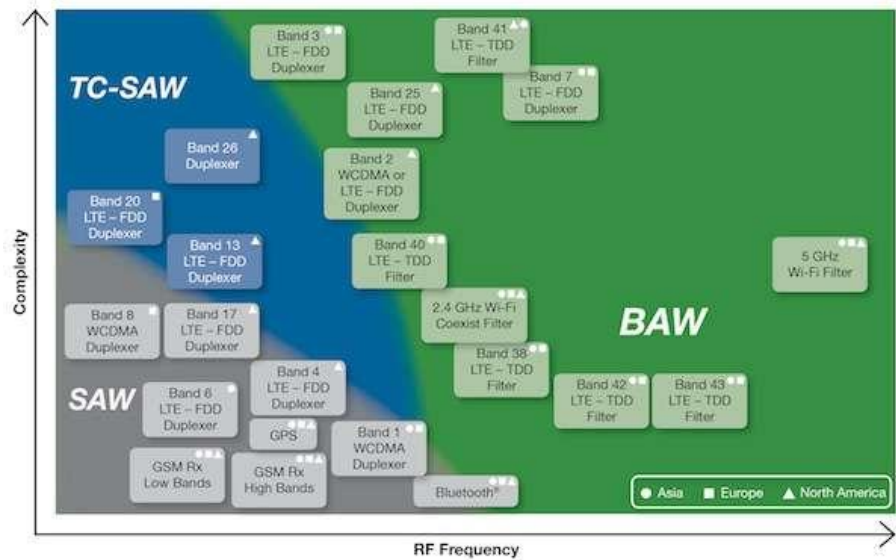
[그림 60] 2018년 기준 매출액 구성



자료: DART, 한국투자증권

올해 예상 매출액은 4,092억원, 영업이익 480억원(영업이익률 11.7%)이다. 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 5.6%, 10.4% 줄어드는 것이다. 올해 회사가 제시한 가이드스 매출액 4,300억원, 영업이익 580억원 보다는 부진할 것이다. 와이솔의 1분기 실적은 중화권 시장에서의 스마트폰 하락세로 부진하지만, 2분기 부터는 중국 스마트폰 계절적 요인에 따른 출하량 증가로 개선이 기대된다. 와이솔의 중국 사업비중은 약 30% 수준이다. 2020년부터는 5G폰 판매량 증가로 스마트폰 내 필터 사용량이 늘어나고, BAW와 Piezo 스피커 매출도 추가되기 때문에 IoT 사업부 매각에도 불구하고 매출액 4,061억원, 영업이익 528억원(영업이익률 13%)를 기록할 것이다.

[그림 61] SAW, BAW의 커버리지 비교



자료: EDN network, 한국투자증권

〈표 18〉 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	117.7	100.6	122.6	105.2	101.6	115.7	119.7	96.6	94.3	116.9	107.7	90.3	446.1	433.6	409.2	406.1
필터	92.6	77.5	95.9	86.0	80.1	99.4	102.2	81.5	76.8	99.4	107.7	90.3	352.0	363.2	374.1	406.1
IoT	25.1	23.1	26.7	19.2	21.5	16.3	17.5	15.1	17.5	17.5	0.0	0.0	94.1	70.4	35.0	0.0
매출액 증감	(3.4)	6.7	9.9	(2.6)	(13.7)	15.1	(2.4)	(8.2)	(7.2)	1.0	(10.0)	(6.6)	2.4	(2.8)	(5.6)	(0.8)
필터	(8.9)	1.0	13.7	(1.4)	(13.5)	28.3	6.6	(5.2)	(4.1)	(0.0)	5.3	10.8	0.6	3.2	3.0	8.5
IoT	24.6	31.8	(1.8)	(7.8)	(14.4)	(29.4)	(34.7)	(21.3)	(18.5)	7.3	(100.0)	(100.0)	9.8	(25.2)	(50.3)	(100.0)
영업이익	11.6	9.9	12.0	19.1	11.7	14.3	21.5	6.0	6.6	11.7	16.1	13.5	52.6	53.6	48.0	52.8
영업이익률	9.9	9.8	9.8	18.1	11.5	12.4	18.0	6.3	7.0	10.0	15.0	15.0	11.8	12.4	11.7	13.0

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

와이솔은 2008년 삼성전기 모바일용 RF 필터인 ‘SAW filter’ 사업부 분사를 통해 설립됨. 2010년 코스닥시장에 상장하였고, 생산공장은 한국 본사, 중국 천진, 베트남 하노이에 위치. 2017년 대덕GDS는 와이솔을 인수했고, 2018년 대덕전자가 대덕GDS를 흡수합병함에 따라 현재는 대덕전자가 와이솔의 지분을 20.3% 보유. 2018년 기준 주요 제품군은 SAW와 IoT 모듈로 나뉘며 매출 비중은 각각 84%, 15%.

- SAW 필터: 압전물질 표면에 빗살모양의 전극을 어긋나게 배치하여 발생하는 표면탄성파주파수를 이용하여, 이와 동조되는 특정 주파수만 통과되고 나머지 주파수는 감쇄되는 특성을 이용한 주파수 필터
- CAM(Ceramic Actuator Module): 압전 효과를 응용하여 세라믹 적층기술을 접목시킨 압전 소자로서, 다양한 디스플레이 패널에 직접 부착하여 음을 구현하는 세라믹 액추에이터 모듈

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	143	131	143	167	198
현금성자산	60	58	74	97	116
매출채권및기타채권	50	37	35	35	45
재고자산	29	34	32	31	35
비유동자산	200	239	253	269	287
투자자산	9	8	7	7	8
유형자산	173	214	229	245	260
무형자산	6	6	6	5	6
자산총계	343	371	397	435	485
유동부채	113	106	97	95	99
매입채무및기타채무	59	52	49	49	54
단기차입금및단기사채	41	41	42	42	43
유동성장기부채	5	4	3	2	1
비유동부채	11	5	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	8	3	0	0	0
부채총계	124	111	99	97	101
지배주주지분	220	260	298	338	384
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	69	70	70	70	70
기타자본	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)
이익잉여금	148	186	225	265	311
비지배주주지분	(0)	(0)	(0)	(0)	0
자본총계	219	259	298	338	384

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	85	87	96	109	114
당기순이익	45	45	44	47	52
유형자산감가상각비	36	41	53	62	70
무형자산상각비	2	2	2	2	2
자산부채변동	1	(5)	(4)	(1)	(9)
기타	1	4	1	(1)	(1)
투자활동현금흐름	(56)	(80)	(70)	(79)	(89)
유형자산투자	(67)	(86)	(73)	(82)	(90)
유형자산매각	9	4	4	4	4
투자자산순증	4	2	0	0	(1)
무형자산순증	(2)	(0)	(1)	(2)	(2)
기타	0	0	0	1	0
재무활동현금흐름	(12)	(10)	(10)	(7)	(7)
자본의증가	24	1	0	0	0
차입금의순증	(31)	(5)	(4)	(0)	(0)
배당금지급	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)
기타	0	0	0	(1)	(1)
기타현금흐름	2	0	0	0	0
현금의증가	18	(2)	16	24	19

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	446	434	409	406	447
매출원가	350	328	312	304	335
매출총이익	97	106	97	102	112
판매관리비	44	52	49	49	54
영업이익	53	54	48	53	58
금융수익	4	3	2	1	1
이자수익	0	0	1	1	1
금융비용	5	5	2	1	1
이자비용	2	2	1	1	1
기타영업외손익	(1)	5	1	0	0
관계기업관련손익	(0)	(1)	0	0	0
세전계속사업이익	50	55	49	52	57
법인세비용	5	10	5	5	6
연결당기순이익	45	45	44	47	52
지배주주지분순이익	45	45	44	47	51
기타포괄이익	(2)	(0)	0	0	0
총포괄이익	43	45	44	47	52
지배주주지분포괄이익	43	45	44	47	51
EBITDA	90	97	103	116	130

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,880	1,939	1,863	1,968	2,174
BPS	9,388	11,026	12,604	14,285	16,168
DPS	238	250	250	250	250
성장성(% YoY)					
매출증가율	2.4	(2.8)	(5.6)	(0.8)	10.0
영업이익증가율	22.1	2.0	(10.4)	10.0	10.0
순이익증가율	38.8	1.4	(2.7)	5.6	10.5
EPS증가율	34.9	3.1	(3.9)	5.6	10.5
EBITDA증가율	17.6	6.8	6.6	12.8	12.0
수익성(%)					
영업이익률	11.8	12.4	11.7	13.0	13.0
순이익률	10.0	10.4	10.8	11.5	11.5
EBITDA Margin	20.3	22.3	25.2	28.6	29.1
ROA	13.9	12.7	11.5	11.2	11.2
ROE	23.6	18.9	15.8	14.6	14.2
배당수익률	1.7	1.6	1.2	1.2	1.2
배당성향	12.2	13.0	13.4	12.7	11.5
안정성					
순차입금(십억원)	(10)	(10)	(30)	(54)	(74)
차입금/자본총계비율(%)	24.5	18.8	15.1	13.1	11.4
Valuation(X)					
PER	7.5	8.0	10.8	10.2	9.2
PBR	1.5	1.4	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	3.4	3.7	4.4	3.7	3.1